



TITLE:

# 円の国際化とアジア通貨危機

AUTHOR(S):

岩本, 武和

---

CITATION:

岩本, 武和. 円の国際化とアジア通貨危機. 岩本ゼミナール機関誌 1999, 4: 113-135

ISSUE DATE:

1999-03-24

URL:

<http://hdl.handle.net/2433/56869>

RIGHT:

# 円の国際化とアジア通貨危機<sup>1</sup>

京都大学大学院経済学研究科教授

岩本 武和

## 目 次

はじめに

I なぜ「円の国際化」か

II 円の国際化の現状

(i) 貿易取引および資本取引における円の国際化

(ii) 円の国際化が進まない理由

III 「ドル本位制」と円の国際化

(i) アジアにおけるドル本位制

(ii) 国際通貨の進化論的アプローチ

IV アジア通貨危機と通貨バスケット制

(i) 資本収支危機とドル・ペッグ制

(ii) ドル・ペッグ制からバスケット通貨制へ

おわりに

## はじめに

アジア危機を契機に、アジアの通貨制度改革に対する日本のイニシアティブが求められている。1997年の「アジア通貨基金」(AMF)構想は、日本を中心とする多国間援助が中心であったため、アメリカやIMFの反対で頓挫したが、続く1998年の「新宮沢構想」(New Miyazawa Initiative)は、現在着実に現在着実に実行されている。さらに、1999年5月のAPEC蔵相会議において宮沢蔵相が「通貨バスケット制」を提案した。

これと平行して、「円の国際化」を巡る議論が再び活発になってきている。1998年10月には、通産省の「アジア通商金融研究会」が「「円の国際化」について」の中間報告をまとめ、1999年4月には、大蔵省の外国為替審議会も「21世紀に向けた円の国際化」という答申をまとめた。さらに1999年9月には、大蔵省に「円の国際化研究会」発足し、「貿易資本取引部会」「通貨制度研究会部会」「決済システム調査部会」が設置された(<http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/ko037.htm>)。また、新聞報道によると、10月4日に自公連立政権がまとめた政策合意の一つに、円の国際化に向けデノミネーションを含め協議を開始するという合意が入ったとのことである。

---

<sup>1</sup>本稿は、1999年12月19日に京都大学で開催された京都大学・ソウル大学共同セミナーでの報告、および2000年1月29日に神戸大学で開催された国際経済学会関西支部研究会での報告をもとにしている。前者において国際通貨間競争について有益なコメントをいただいたソウル大学のUnchang Chung教授、および後者において円の国際化と「円の国際通貨化」の違いについて貴重なコメントいただいた立命館大学の奥田宏治教授に感謝する。本稿では両教授のコメントを必ずしも反映したものではないが、III-(ii)はChung教授の示唆から影響を受けた試論で、注3は奥田教授が指摘されて論点である。

ところで、円の国際化を進展させようとする動きは今回が初めてではない。少なくとも1980年代以降、円の国際化を進展させる制度的環境は整いつつある。第一は、1980年の外為法改正であり、原則規制としていた対外取引を原則自由に行える環境を整えた。第二は、1983年の「日米円ドル委員会」の設置であり、翌84年5月に公表された「日米円ドル委員会報告書」である。第三は、いわゆる「日本版ビッグバン」のトップランナーとして1998年4月から実施されている外為法の改正である。

また、こうした制度的環境の整備とは別に、実際の東アジア圏において、円の国際化が自然発生的に生じる可能性がこの10数年の間に生じてきている。特に1985年のプラザ合意による急激な円高によって、日本企業は東アジアで現地生産を拡大し、日本を含めた東アジア諸国間で貿易と投資の有機的連関が形成され始めた。貿易に限ってみても、日本の東アジアへの輸出は全体の34%で、東アジアからの輸入も35%と、どちらも対アメリカ貿易を上回っている[表1参照]。

ここで、注意を要することは、日本の対東アジア貿易のうち、NIES諸国に対しては対米黒字に匹敵する大幅な黒字であるのに対して、ASEAN諸国に対しては小幅な黒字、中国に対しては大幅な赤字であることである。このことは、円の国際化の順序を考える上でも、何がしかの示唆を与えるはずである。

また、貿易マトリックスを見ると、東アジア域内貿易は36%に達しており、EU域内貿易(51%)、NAFTA域内貿易(51%)には及ばないものの、APEC域内貿易で見ると71%にも達する。それに伴い、東アジアにおいて円建て貿易も拡大したことから、多くの研究が、将来この地域における円の役割が拡大するという予想を展開した<sup>2</sup>。

しかし、この予想に反して、1994年から円建て貿易は低下傾向を示した。これは一体何故であるのか。これまで円高になると議論が繰り返されてきた円の国際化であるが、今回の議論が最後でかつ最も現実味のあるものとなっている。そこで、本稿では、円の国際化の現状と展望を、アジア通貨危機との関連で議論し、今後いかなるプロセスで円の国際化を進めていくべきかについて検討する。

## 1. なぜ「円の国際化」か

「円の国際化」が初めて政策的に議論されたのは、1984年5月に提出された「日米円ドル委員会」の報告書であった。そこでは、日米間の貿易不均衡を解消するには、円の魅力を高め、円の国際的使用を促進することで、円高に誘導することが必要との認識があった。

その後、円高になるたびに議論されてきた「円の国際化」であるが、今回の議論のきっかけは今までの「円高」を契機とするものではない。大蔵省の外国為替審議会の答申によると、今「円の国際化」を進展させる必要性を、以下の3点に求めている。

- ① 97年来のアジアにおける通貨危機の原因の一つがドルへの過度の依存にあったことから、アジアの国からも円取引の拡大を望む声があること、
- ② 99年1月からユーロ導入という国際通貨体制における新たな局面を迎えて円の国際通貨としての役割を向上させることを検討するよい機会であること、

<sup>2</sup> 例えば Kawai(1996)p.351,355.

- ③ いわゆる金融ビックバンを通じて日本の金融市場が内外にさらに開かれていく中で、円の役割強化を図る必要があること

その他、円の国際化が議論させる際に、必ずといってよいほど繰り返される論点は以下の二つである。この二つの見解は一見すると相反する。

- ① 現在の日本の対外債権がドル建てで保有されているため為替リスクにさらされているので、この対外債権を円建てにするべきこと  
② 将来の日本の対外債務を円建てにすることで、日本にとってはシニョレッジが獲得でき、そのためにはアジア諸国から「円建て輸入」を拡大するべきこと

このうち、①の見解を強調し、最近多くの読者を獲得したのは、おそらく吉川(1998)であろう。そこでは次のような論旨で「円の国際化」が謳われている。1997年末の日本の対外純資産は124兆5870億円で、世界最大の債権国である。ちなみに96年末のアメリカの対外純資産は、マイナス69兆4310億円で、こちらは世界最大の債務国である。問題は、日本の対外債権のほとんどがドル建てで保有されていることである。確かに、世界最大の債権国が世界最大の債務国通貨建てで自国の対外債権を持つなどということは歴史上例がない。第一次世界大戦まで世界最大の債権国であったイギリスは、もちろん自国通貨ポンド建てで保有していたし、第二次大戦後に世界最大の債権国になったアメリカも、いうまでもなく自国通貨ドル建てで保有していた。つまり、資本輸入国が資本輸出国通貨建てで債券を発行し、それを資本輸出国の居住者が購入する、というのが資本輸出の本来の姿である。なぜならば、資本輸入国通貨が下落することによる為替リスクは、当然資本輸入国側が負担しなければならないからだ。例えば、日本の対外債権の多くを占めるアメリカ国債は、円建てで発行し、それを日本の居住者が購入するのが正常な姿である。円高による為替リスクは、今は日本が負担しているが、本来はアメリカが負担すべきものである。実際ドイツは、かつてマルク建てカーター・ボンドを発行させ、ドル安・マルク高による為替リスクをアメリカ側に負担させた。つまりこの議論では、円建て外債（サムライ・ボンド）市場の拡大こそ、「円の国際化」にとって重要なメルクマールとなる。

しかし、この議論は次の三つの意味で一面的である。第一に、この議論は貨幣の「価値貯蔵手段」の側面しか見ていない。後に詳しく検討するように、国際通貨も「交換手段」として便利な通貨が使用されるのであって、例えばわれわれが海外旅行するときに主としてドルに両替した上で使用することが、吉川(1998)の言うような「アメリカの陰謀」ごときものに左右されているとは考えにくい。しかも、後から見るように、円建て外債（サムライ・ボンド）市場は現在ではほとんど機能しておらず、円建て国際債のほとんどはユーロ円債で占められ、しかもユーロ円債の発行者は日本の居住者であって、円の国際化にはほとんど貢献していない。

第二に、吉川(1998)がそうであるように、この種の主張が、アジア危機やそれと平行して金融恐慌の様相さえ呈した日本の長期不況（失われた10年）の原因を、いわゆる「グローバリズム」に求め、反グローバリズムないしはナショナリズムとしての「円の国際化」が主張されていることである。つまり、この主張は、経済が停滞すれば必ず噴出する反米ナショナリズムの心情に訴える効果も持っている。

第三に、この議論は、債権国としての「円の国際化」、つまり日本が経常黒字を続けて「資

本輸出国」であり続ける限り正しい。しかし、今「円の国際化」は、この議論とは逆の意味で必要ではないだろうか。ある調査によると、日本も 2020 年までには、経常収支が赤字に転じ、「資本輸入国」に変わる可能性があるという。今後、少子高齢化が進み、生産人口の減少が進む中、これまでのような貯蓄率が望めず、財政赤字は必至であろう。そのときまでに円が国際通貨として自立しているかいないかでは、将来の負担は大きく異なる。

その意味で、上記②の方が説得的である。すなわち、外国人に円を持ってもらうこと＝日本を買い支えてもらうことで、国際収支の赤字が出しやすくなる。日本にとっては、シニョレッジの獲得であり、負債決済の道を開くことである。財政構造改革にはデフレ政策という痛みを伴う。しかし、円の国際化にはそれほど大きな痛みは伴わない。つまり、将来の債務国としての「円の国際化」である。

こうした意味での円の国際化は、東アジア諸国にとってもメリットがあるはずである。すなわち、こうした意味での円の国際化に必要なことは、これまでの商品輸出（貿易黒字）＝資本輸出（資本赤字）の体質から、商品輸入（貿易赤字）＝資本輸入（資本黒字）へと転換することである。具体的には、「円建て輸入」の促進である。これは、輸入の「円建て化」を意味するだけでなく、円建て化された「輸入の拡大」を意味する。特に、アジア諸国に対する貿易黒字を削減ないしは赤字化を意味し、日本がアジア諸国のアブソーバーになること意味している。

しかし、本稿で注目したいのは、もう一つの意味での円の国際化の必要である。つまり、

③ 国際通貨競争において高いドルの占有率（ガリバー型国際通貨システム）を下げることで、ドルの減価→シニョレッジの独占を防止すべきことである。この③の含意については後で詳説する。

## II 円の国際化の現状<sup>3</sup>

### (・)貿易取引および資本取引における円の国際化

#### 貿易取引

1998年3月の時点で、日本の円建て輸出は36%で、この数年おおよそこの近辺で推移している。しかし、大幅な円高が進んだ1993年には42%を越える輸出が円建てで行われたことを考えると、円安が進んだ近年は減少傾向にあると言えよう。これに対して、日本のドル建て輸出は51.2%に達し、90年代を通じて増加傾向にある[図1参照]。

これに対して、1998年3月の時点で、円建て輸入は21.8%に過ぎない。こちらは、1986年がわずかに9.7%にしか過ぎなかったことを考えると、低水準ながら上昇傾向にあると言えよう。これに対して、日本のドル建て輸入は71.5%にものぼり、90年代を通じて若干減少傾向にあるものの、依然高い水準である[図1参照]。

また、対東南アジア貿易では、輸出において、円建ては48.4%、ドル建ては48.7%とほぼ拮抗した状態にある。しかし、93年当時は円建て輸出が52.5%と、ドル建て輸出の44.3%を大きく凌駕していたのと比較すると、近年は東南アジア向け輸出においても円建て輸出は減少傾向にあると言えよう。輸入においては、円建ては26.7%に過ぎず、ドル建ては71.6%にものぼる。1990年代を通じて、円建て輸出は減少し、円建て輸入はほぼ横這いである[表2参照]。

注意を要することは、同じ対東南アジア貿易と言っても、NIES、ASEAN、中国では、円建て比率に大きな差があることである。輸出においては、対NIESの円建て比率48.4%と最も高く、ドル建て比率の44.7%を上回っているのに対して、対ASEANの円建て比率は37.4%に過ぎず、ドル建て比率の58.5%を大きく下回っており、対中国はNIESとASEANの中間にある[表3参照]。同じ傾向は、輸入においても見られ、対NIESの円建て比率39.2%と最も高く、ドル建て比率の58.9%を下回ってはいるものの、対ASEANの円建て比率は15.8%に過ぎず、ドル建て比率の82.2%を大きく下回っており、対中国はやはりNIESとASEANの中間にある[表4参照]。

<sup>3</sup> 奥田(1996,1999)は、通常使用されている「円の国際化」とは別に、「円の国際通貨化」という概念の重要性を強調している。つまり、以下で(また多くの場合)使用される貿易取引や資本取引における円建て化ではなく、貿易収支や資本収支がどれだけ円建てになっているか、という統計的に把握しにくい指標を重視されている。奥田教授の論点は以下の通りである(奥田,1999,147頁-148頁)。日本の貿易黒字のほとんどが円建てで存在しているにもかかわらず、日本の円建て対外投資は円建て貿易黒字に相当する額に達していない。そのため、海外(特にアジア諸国)の円建て輸入業者は、自国の銀行に対してドル売り・円買いを行い、円建て輸入代金の支払いを行う。そうすると、海外の銀行が円に対してショート・ポジションになるので、日本の銀行に対してドル売り・円買いを行う。そうすると今度は、日本の銀行がドルに対してオープン・ポジションになるので、円をドルに替えて対外投資(いわゆる「円投」)を行う投資家がいなければ、急激な円高を生む。円高は為替リスクの発生によって「円投」を抑制し一層の円高を生む。逆に、円安は「円投」を増加させ、それが一層の円安を生む。これが70年代以降続いてきた円高・円安の悪循環であり、その根本原因は円建て対外投資が少なかったことにある。このように、奥田教授の言われる「円の国際通貨化」とは、「円建黒字と円建て対外投資の均衡のとれた進展」を意味する。

このことは、今後の円の国際化は、「NIES→中国→ASEAN」の順番で、あるいはⅣで述べるように、各国の通貨バスケットに占める円のウェイトは「NIES>中国>ASEAN」ということを示唆するものであろう。

## 資本取引

国際債は、外債（非居住者が各国の通貨建てで発行する債券）と、ユーロ債（表示通貨国以外の国で発行される債券）に分類される。

1997年の国際債に占める円建て債（ユーロ円債と円建て外債）の割合は、4.5%に過ぎず、13.3%を占めていた94年当時から比べると、大幅に低下している。直接の原因は円高局面から円安局面へ移行したことが考えられよう〔表5参照〕。

また、1997年の円建て国際債の発行額（18.6兆円）うち太宗を占めるのは、ユーロ円債（17兆円）で、円建て外債、いわゆるサムライ・ボンド（1.6兆円）はほんのわずかしかない。しかも、ユーロ円債のうち、当初は居住者ユーロ円債ばかりであったが、現在はほとんどが非居住者ユーロ円債である〔表6参照〕。

## (・)円の国際化が進展しない理由

### 貿易取引

貿易取引通貨(invoice currency)として、どの通貨が選ばれるかについては、従来「グラスマンの法則」(Grassman's law)と「マッキノンの仮説」(Mackinnon's hypothesis)が知られてきた。

「グラスマンの法則」とは、貿易取引における建値通貨は、二国間の経済競争力が同じであれば、先進国間の貿易では、輸出においては輸出国通貨建て（自国通貨高において為替リスクがない）で行われる傾向がある、というものである(Grassman,1976)。

「マッキノンの仮説」とは、製品差別化や価格支配が可能な異質財、典型的には工業製品（貿易財Ⅰ）は、生産者の交渉力が強いいため輸出国通貨でインボイスされるのに対して、製品差別化が困難な同質財、典型的には小麦、鉄鉱石、原油などの一次産品（貿易財Ⅱ）は、ドル建てで国際商品市場が成立しているため、ドルでインボイスされる場合が多い、というものである(Mackinnon,1979)。

これらの法則は、日本にはどれくらい妥当するだろうか。日本においても円建て輸出が円建て輸入に比べて多いのは、「グラスマンの法則」が妥当していることを意味する。また、ドル建て輸入が多いのは、日本の輸入構造が、製品差別化が困難な同質財、典型的には小麦、鉄鉱石、原油などの一次産品（マッキノン仮説の言う「貿易財Ⅱ」）が太宗を占めるあらであり、ここでも「マッキノンの仮説」が妥当している。しかし、他の先進国と比べて、自国通貨建て輸出が依然として少ない理由には、しばしば以下の3点が挙げられてきた。

- ① アメリカへの輸出依存度が高いこと。しかも第二に、いわゆる「市場別価格設定行動」(Pricing To Market behavior :PTM)<sup>4</sup>がその背景にあると言われている。すなわち、日本の輸出企業は、現地の販売価格を安定的に維持して市場シェアを確保しよ

<sup>4</sup> Krugman(1987).これを日系企業について実証した Fukuda(1996)を参照。

うとする傾向が強いことから、輸出を外貨建てでインボイスして為替リスクを負担しようとするインセンティブがある<sup>5</sup>。

- ② アメリカに次いで多い東アジア向け輸出においても、円建て輸出が進まないのは、これらの東アジア諸国がドル圏に属しているからである。資料は限られるが、韓国の統計によると、1997年の時点で、韓国の輸出の89.2%、輸入の82.1%がドル建てで行われており、円建て比率は、輸出で5%、輸入で10%に過ぎない[表7参照]。しかも、東アジア向け輸出においても、日本のエレクトロニクス産業、特にIC産業を含む半導体産業において、PTM行動が確認できるとする研究もある。Sato(1999)は、半導体が他の工業製品に比べて製品差別化が難しく、マッキノンの言う「貿易財Ⅱ」の性質を持っているからだと言う。
- ③ 日本企業はドル建て取引を長く続け、リスク・ヘッジの知識を蓄積し、社内の財務体制に多くのサンク・コストを支払ってきたこと、特に海外現地法人との取引をドル建てにすることで、為替リスクを本社に集中して効率的にリスク・ヘッジをしてきた。

これらの理由のうち、③は特に重要で、後に再び取り上げる。

## 資本取引

資本取引においても円の国際化が進展していない理由として、次の3点が挙げられる。

- ① そもそも貿易取引における円建て化が進まず、アジア諸国も実質的にドル・ペッグ制をとっていたので、円建ての借入ニーズが低いこと
- ② 80年代後半以降、金融・資本市場の規制緩和が進んだが、非居住者が円資産を運用する手段に制約が残ったこと、さらに円資産を運用する際の税制の環境整備が遅れたこと
- ③ 90年代に入ってから日本経済の停滞、とりわけ不良債権の処理を抱えた金融機関のプレゼンスの低下

しばしば、非居住者が円資産を運用する手段には制約があり、円資産を運用する際の税制の環境整備が遅れたと言われる。しかし、1999年4月から、流動性の高い円資産運用の中心的手段となるFB（政府短期証券）の日銀引受方式<sup>6</sup>から公募入札方式への移行が実施され、合わせて、非居住者保有のTB（短期割引国債）およびFBの償還差益に対する利子源泉徴収課税が撤廃された。同時に、有価証券取引税や取引所税も廃止された。さらに、1999年9月からは長期国債に対する源泉徴収も撤廃された。日本の国債は、6か月物、1

<sup>5</sup> かりに、\$1=¥150の時、\$20=¥3000の商品を輸出していて、\$1=¥100に円高に変化した場合、円建て輸出を行っていれば、¥3000=\$20→\$30と現地販売価格は値上がりするが、ドル建て輸出を行っていれば、\$20=¥3000→¥2000と為替リスクが生じる。日本の輸出企業は、現地販売価格を安定的に維持し、為替リスクを自ら負担するインセンティブを持っていると言うのである。

<sup>6</sup> 正確には、定率公募・残額日銀引受という方式であった。今後は、公募入札において募集残額が生じた場合にのみ例外的に日銀が引き受けるが、例外的に引き受けたFBについては、速やかに償還するものとする。



年物、30年物と多様化されてきており、現在は5年物についても検討されている。

### III 「ドル本位制」と円の国際化

#### (・)アジアにおけるドル本位制

たとえ貿易取引や資本取引において円の国際的使用が進んだとしても、それは必ずしも円が国際通貨になっているとは限らない。一般に、通貨の国際化を測る指標として最も重要視されるのが、外国為替取引における為替媒介通貨(vehicle currency)としての機能である。

少なくとも1986年までは、世界の主要市場においてほとんど100%に近い外国為替取引が、ドルを対価とする取引であった。ヨーロッパにおいてさえ、「ポンド／マルク」を交換する市場は存在せず、「ポンド／ドル」を交換する市場と「ドル／マルク」を交換する市場で、「ポンド／ドル／マルク」というように、ドルを媒介するシステムであった。このように、ドルが為替媒介通貨としての機能を独占している国際通貨システムを「ドル本位制」という(山本,1997)

しかし、1986年以降、ドルを対価としない「クロス取引」(例えば「ポンド／マルク取引」)が徐々に増加している。最大の市場であるロンドンでは、クロス取引が増価したのと反比例して、ドルを対価とする取引は80%にまで低下した。クロス取引の中心は、マルクを対価とする取引であった。言うまでもなく、プラザ合意以降のドル安によって、ドルでポジションをとることより、価値が安定しているマルクでポジションをとることを選好したからである。こうして、1980年代後半以降、ドルにかわってマルクが為替媒介通貨としての機能を果たすようになり、マルクが基軸通貨化した。

ヨーロッパで起こったことはアジアでは起こらなかった。以下3つの統計からこのことを確認しよう。

- ① 外国為替市場における通貨別取引比率<sup>7</sup>は、98年4月における全世界の外国為替取引に占めるドルを対価とした取引は87%、マルクを対価とする取引は30%、円を対価とする取引は21%であり、円を対価とする取引はこの10年間で低下している[表8参照]。
- ② また、アジアにおける主要3市場における通貨別取引比率を見ても、対ドル取引のシェアがいずれの市場においても90%を越え、対円取引のシェアは、東京では80%を越えているが、シンガポールと香港では30%前後で、対マルク取引とほとんど差がないのである。ただし、1998年4月の調査では、ドルを対価とする取引が、3年前の調査に比べて、1.9%減少したのに対して、円を対価とする取引が2.4%増加しているのは、アジア通貨危機の影響かもしれない[表9参照]。
- ③ さらに、東京市場においてもドルを対価としない取引は、わずか8.2%にしか過ぎない。そのうち、円を対価とする取引は7.3%で、円－マルク取引4.1%、円－ポンド取引0.6%の残り2.6%の一部が、東京市場における円-アジア通貨取引に過ぎない。

<sup>7</sup> 合計が200%となっているのは、各取引が二つの通貨を伴うためである。例えば、円－ドル取引は、対円取引と対ドル取引にダブル・アカウントされる。

[表 10 参照]

このように、アジアにおける国際通貨は、ドルであり、アジアにおいては、依然「ドル本位制」が続いているのである。東京市場においても、例えば、円対バーツ、円対リング、円対ルピア、円対香港ドルといった、円対アジア通貨の直接取引は存在しない。すなわち、円を中心として、アジア通貨が直接取り引きされる放射線状の銀行間外国為替市場は存在しないのである。中心に位置しているのは、ドルであり、ドルがアジアの為替媒介通貨（円／ドル／韓国ウォン： $\$1=\text{¥}100$ 、 $\$1=\text{W}1,000$ 、 $\therefore \text{¥}1=\text{W}10$ ）であり、したがって、通貨当局の介入通貨もドルである。

(・)国際通貨の進化論的アプローチ

為替媒介通貨の重要性を最初に述べたのは、スウォボダである。彼の定義によると、媒介通貨とは、①為替銀行（ディーラー）によってワーキング・バランスとして機能する通貨、②為替銀行が一時的な為替持高として保有する通貨、③ある非媒介通貨が別の非媒介通貨と交換される際に、その取引を媒介する通貨である(Swoboda,1968,p.31)。

また、この媒介通貨の存在意義については、マッキノンのいわゆる「N-1 論」が知られている。いまN個の通貨があるとすると、為替相場は $N(N-1)/2$ 個ある。言い換えれば、N個の通貨それぞれに全て外国為替市場が存在するとすると、市場は $N(N-1)/2$ 個必要となる。しかし、もし全ての通貨がある単一の媒介通貨（米ドル）のみと取引されているとすると、市場の数（為替相場の数）はN-1個に減り、大幅に資源が節約される(Mckinnon,1979,ch.2)。

さらに、クルーグマン(Krugman,1980,1984)や Ogawa=Sasaki(1997)によると、いったん媒介通貨として選択されると、当該国の経済的優位性が喪失した後も、その通貨は媒介通貨としての機能を果たし続けるという「慣性」(inertia)があることを示した。戦後この媒介通貨に選ばれたのがドルであった。つまり、外国為替市場においてドルの取引規模が大きければ、それだけドルの取引コストが低下し、取引コストが小さければそれだけドル建て取引が選好される自己増殖プロセスが生まれる<sup>8</sup>。このことの意味について、些か抽象的に考えてみよう<sup>9</sup>。

<sup>8</sup> 具体的に言えば、為替銀行は、為替リスクを回避するために、対顧客取引を通じて保有する様々な通貨建ての債権債務を、各通貨建てごとにスクウェアしようとしても、出会いが容易にとれないので、オープンまたはショートにある各通貨のネット・ポジションを、銀行間外国為替市場で特定通貨（為替媒介通貨）建ての債権債務に転換してスクウェア・ポジションを維持する。この「為替持高操作」行う場合、いかなる特定通貨が為替媒介通貨に選ばれるかは、その通貨の外国為替市場の「広さと深さ」、すなわち「出会いの容易さ」、具体的には手数料と為替リスクを反映した売買鞘に依存する。手数料は、規模の経済が働くので取引量に反比例し、為替リスクは、相場変動の大きさに比例するのである。

<sup>9</sup> 以下の議論は、もともと貨幣の交換手段としての機能をゲームの理論を使って「サーチ・モデル」として定式化した Kiyotaki=Wright(1989,1993)を、国際通貨の交換手段としての機能（媒介通貨）に応用した Matsuyama=Kiyotaki=Matsui(1993)や Trejos=Wright(1996)によるものである。同じ問題意識を持って書かれたのが、小川(1998a)第Ⅲ部である。以下の叙述は多くをこの小川(1998a)第Ⅲ部に依拠している。

#### ①貨幣の「ネットワーク外部性」

ある経済主体Aが保有している貨幣Xの交換手段としての機能は、他の経済主体Bがその貨幣Xを交換手段として保有しているかどうか、に依存している。すなわち、貨幣Xの交換手段としての機能は、経済主体Bが貨幣Xを交換手段として利用すればするほど、経済主体Aが保有している貨幣Xの交換手段としての機能が高まる。

#### ②貨幣の交換手段としての機能＝「規模の経済」

つまり、交換手段としての機能は、一般的受容性が高いほど高まる。この一般的受容性は、貨幣Xを受け取ってもよいと意図している経済主体Bとの「出会いの確率」に依存する。さらに、この出会いの確率は、貨幣Xを受け取ってもよいと意図している経済主体Bを探し出す「サーチ・コスト」(取引費用)が安いほど、高くなる。このサーチ・コスト(取引費用)は、取引量が大きいほど安くなる。

#### ③基軸通貨の「慣性」

国際通貨の交換手段としての機能についても「ネットワーク外部性」や「規模の経済」が働く。例えば、国際貿易取引における決済は、銀行を通じて仲介されるから、外国為替市場における厚みが取引費用を引き下げる効果を持ち、「媒介通貨」を通じた間接的な交換が選考されるという「厚み外部性」(thickness externality)が「ネットワーク外部性」として作用する。つまり、外国為替市場における「媒介通貨」は、商品市場における「貨幣」と全く同じ機能を持っている(マルクスの「G-W-G」)。

複数の国際通貨が存在している並行通貨(parallel currency)制度の下では、支配的な占有率を有している基軸通貨を保有している便益は、小さい占有率しか占めていない他の国際通貨と比べて大きい。したがって、ある通貨が支配的な占有率を占めて基軸通貨となると、その通貨は基軸通貨のままであり続ける。IMF体制下で、ドルが基軸通貨となった過去の事実によって、現在のドルの基軸通貨としての地位が維持される<sup>10</sup>。

#### ④国際通貨競争

もちろん、IMF体制崩壊後の複数国際通貨システムの下では、交換手段としての機能と、価値貯蔵手段としての機能を比較して、どの通貨を基軸通貨として利用するかを自由に選択できる。ドルのように、交換手段としての機能には優れているが、価値貯蔵手段としての機能が劣っている国際通貨と、マルクや円のように、交換手段としての機能には劣っているが、価値貯蔵手段としての機能は優れている国際通貨とが併存している場合、相対的に重視される機能によって利用される国際通貨が選択される。

#### ⑤「ガリバー型国際通貨システム」における通貨の「不完全代替性」

しかし、複数国際通貨システムの下で、国際通貨間で自由競争の状態にあるわけではない。国際通貨には「規模の経済」が働き、占有率の高い国際通貨と低い国際通貨の間には異質性が存在し、国際通貨は「不完全代替」となる。ドルの占有率が高い「ガリバー型国

<sup>10</sup> Matsuyama=Kiyotaki=Matsui(1993)は、2国2通貨モデルをランダムマッチング・ゲームで解くと、1通貨が2国で国際通貨として使用されるケースと、2通貨がそれぞれの国で local currency として使用されるケースの複数均衡が存在することを証明している。彼らはこのアプローチを「国際通貨の進化論的アプローチ」と呼んでいる。

際通貨システム」においては、国際通貨間の異質性が高いので、同質財において実現されるような有効な競争状態は実現されにくい。

#### ⑥「複数基軸通貨システム」の意義

基軸通貨国の利益であるシニョレージを追求するために、基軸通貨国は基軸通貨を減価させる傾向にある。しかし、ほかに競争的な国際通貨が存在すれば、シニョレージを追求する基軸通貨の減価は、世界の他の経済主体にもう一方の有力な国際通貨を利用するようになり、シニョレージが小さくなる可能性がある。このように、ドルと競争的な通貨を登場させることによって、基軸通貨ドルの減価（シニョレージの独占）を抑制することができる。

#### ⑦考えられるシナリオ<sup>11</sup>

国際通貨間で有効な競争が行われるためには、特にマルクや円が、ドルと同等の占有率を持つ必要があるが、円やマルクの占有率を上昇させることは現状では困難で、何らかの大きなショックが必要である。考えられるシナリオは、

(1) アメリカが突然2桁台のインフレを起こすなど、ドルの自然崩壊

(2) 円やマルクの国際通貨としての利便性が増し、多くの国で利用されるようになることであるが、(1)もあり得ないシナリオではないが、少なくともユーロは②のようなショックを起こし得る可能性が大きい。

#### ⑧「円の国際化」には規制緩和の微力

ユーロ円市場やユーロ円債の自由化、東京市場におけるオフショア市場の創設など、金融の自由化や東京国際金融市場の整備などインフラの整備（規制緩和）は、円の国際化には微力であった。基軸通貨ドルを中心とするガリバー型国際通貨システムでは、民間経済主体の最適化行動の結果として、ドルの減価を考慮に入れながら、交換手段の機能として優れているドルを利用しているのである。したがって、インフラ（規制緩和）が整備されたとしても、民間経済主体の最適化行動の結果として、円を国際通貨として利用する環境が整わなければ、円の国際化は進まないだろう。そのために必要なショックは、アジアにおける円資金の供与しかないだろう。

### IV アジア通貨危機と通貨バスケット制

#### (・)資本収支危機とドル・ペッグ制

アジア通貨危機を引き起こした要因のうち、アジア諸国の多くが事実上ドルに自国通貨をペッグし、かつ資本勘定の自由化を急速に進めたことによる「資本収支危機」説<sup>12</sup>がある。つまり、固定相場制と資本自由化の矛盾が露呈したものである。自国通貨をドルに対していけば、借り手にとって為替リスクは存在しないから、資本流入が続くが、実質実効為替レートに以下のような問題点が生じる[図2参照]。

第一に、経常赤字を大幅に越える資本黒字が生じ、ドルの過剰供給による自国通貨高を防ぐためには、外国為替市場で過剰なドルを買い上げなければならず、マネーサプライが

<sup>11</sup> 以下は、完全に小川(1998a)に依拠している。

<sup>12</sup> 吉富(1998)第5章「アジアを襲った「資本収支危機」」

増加する。インフレを抑制するために、政府が短期証券を発行し自国通貨を吸収する「不胎化介入」を行うと、自国金利が上昇し、それがさらに資本流入をもたらす、という悪循環を呼ぶ。不胎化介入を続けるためには、短期債の発行で政府の利払いも増えるので、それには限界がある。結局、固定相場制の下で資本流入が続くと、マネーサプライの増加は避けられず、インフレ格差に相当する分だけ自国通貨は割高になった（実質為替レートの増価）。

第二に、ラテンアメリカ諸国のように、対アメリカ貿易のシェアが圧倒的に大きい場合、自国通貨をドルにペッグしても輸出競争力が急激に変化することはない。これに対して、アジア諸国の場合、対アメリカ貿易のシェアも大きい反面、例えば、対日貿易のシェアもこれに匹敵するほど大きい。その場合、事実上ドルだけにペッグしている為替相場制度をとっていけば、外的環境の変化によって、輸出競争力に大きな違いが出てくる。例えば、プラザ合意以降の円高ドル安の下では、東アジア諸国の為替レートも割安となり、輸出競争力の改善に寄与したが、1990年代後半以降の円安ドル高の進行により、自国通貨も円に対して割高になり、対日輸出競争力が悪化した（実効為替レートの増価）。

以上、二つの要因から、アジア通貨危機直前に、東アジア諸国通貨の実質実効為替レートは、名目為替レートに比べて増価していた。この通貨の割高感からこれらの通貨が売り浴びせられたのである。ここから得られる教訓は、単にドルだけにペッグする為替相場制度ではなく、実質実効為替レートを安定させるような通貨制度を目指すべきである、というものである。そこで浮上してきている為替相場制度が「通貨バスケット制」である。

#### (・)ドル・ペッグ制から通貨バスケット制へ

アジア危機の前から、多くの東アジア諸国では通貨バスケット制を採用してきたが、通貨バスケットに占めるドルの比重が大きく、これが事実上のドル・ペッグ制度と言われてきたのである。各通貨のウェイトは公表されていないので、詳細は分からないが、例えば、タイ・バーツの場合、通貨バスケットに占めるウェイトは、ドル 80%、円 10%、マルク 10%であったと言われている。

したがって、ペッグすべき通貨バスケット（安定させるべき実質実効為替レート）に占めるドルのウェイトを下げ、反対に円などの通貨の占めるウェイトを上げることが考えられる。また、プラザ合意以降、中国を含めた東アジア諸国の間で、貿易と投資の有機的連関が自然発生的に進展していることを考えれば、通貨バスケットに占める NIES 通貨や ASEAN 通貨、さらに中国元もウェイトも今後は考慮に入れる必要があろう。

一般に実効為替レートは次のように定義される。

$$\text{実効為替レート} = \sum_{i=1}^n w_i E_i \quad \left( \sum_{i=1}^n w_i = 1 \right)$$

$$\text{or} = \prod_{i=1}^n (E_i)^{w_i} \quad \left( \sum_{i=1}^n w_i = 1 \right)$$

ここで、例えば韓国が安定を目指す通貨バスケットを KCU(Korean Currency

Unit)とし、それがドルと円だけで構成されているとすると

$$KCU = (E^{W/\$})^w * (E^{W/¥})^{(1-w)}$$

かつ

$$w\hat{E}^{W/\$} + (1-w)\hat{E}^{W/¥} = 0$$

を満たさなければならない(ハット記号は変化率を示す)。言うまでもなく、

$w=1$  : 韓国ウォンは対ドル固定相場制 (つまりドルの最適通貨圏)

$w=0$  : 韓国ウォンは対円固定相場制 (つまり円の最適通貨圏)

$0 < w < 1$  : 通貨バスケット制

となる。例えば韓国が、30%を米ドルに、70%を日本円にウェイトづけた通貨バスケット

$$KCU = (E^{W/\$})^{0.3} * (E^{W/¥})^{0.7}$$

に韓国ウォンをペッグさせれば、円がドルに対して10%円高(ドルが円に対して10%ドル安)になった場合、ウォンはドルに対して7%(10%×70%)ウォン高になるように上昇させ、ウォンは円に対して3%(10%×30%)ウォン安になるように下落させるように対応すれば、

$$KCU \text{ の変化率} = 30\% * (+7\%) + 70\% * (-3\%) = 0$$

となり、KCUに変化はない。このように通貨バスケットを構成する各国通貨に対しては、弾力的に変動させ、通貨バスケットに対しては、固定相場制を維持するのである。

ただし、東アジア諸国が、例えば「アジア通貨同盟」(Asian Monetary Union : AMU)を設立し、「アジア通貨単位」(Asian Currency Unit : ACU)といった共通通貨を創出させようとするのは、時期尚早であろう。すなわち、多くの研究が示しているように、いかなる意味でも東アジア諸国は、EUがユーロを採用したような、「最適通貨圏」ではありえない<sup>13</sup>。最適通貨圏ではありえない。すなわち、多くの研究が示しているように、いかなる意味でも東アジア諸国は、EUがユーロを採用したような各国が、それぞれの発展段階や、他国との経済依存関係を勘案した、個別の通貨バスケットを採用し、それに自国通貨をペッグさせる為替相場制度の採用が最も現実的な選択肢であろう。

例えば、NIES諸国のように、日本との競合関係が強い地域は、円高時に成長率が高まり円安時に鈍化するといった不安定性を除去するために通貨バスケットにし占める円のウェイトを高めるとか、ASEAN諸国のように、中国と競合関係が強い地域では、バスケットに占める人民元のウェイトを高めることが考えられよう<sup>14</sup>。

## おわりに

アジア通貨・金融危機では、「満期のミスマッチ」(maturity mismatch)による「流動性リスク」と、「通貨のミスマッチ」(currency mismatch)による「為替リスク」という、ダブル・ミスマッチが発生したと言われる<sup>15</sup>。

<sup>13</sup> 例えば Frankel and Wei(1994), Tavlas and Ozeki(1992)等を参照。

<sup>14</sup> 関(1998)82頁-83頁。

<sup>15</sup> 吉富(1988)240頁-245頁。

「満期 mismatches」は、金融機関が、国際金融市場から短期で資金を調達し、それを国内企業に長期で融資するという「短期借り・長期貸し」を行っていた場合に生じる。このように、負債が短期で、資産が長期の場合、国際金融市場で借換えをしなければいけないが、アジア諸国の銀行は、国内企業への融資が不良債権化したために、国際金融市場での借換えが困難となり、深刻な「流動性リスク」にさらされ。

「通貨 mismatches」は、金融機関が、国際金融市場からドルで借入れ、それを現地通貨に交換して貸し付けるといふ、負債がドル建て、資産が現地通貨建てといふ場合に生じる。アジア諸国の銀行は、通貨危機によって現地通貨の対ドル相場が大幅に下落したため、ドルを返済するために必要な現地通貨建て支払額が大幅に膨らみ、深刻な「為替リスク」にさらされた。

このようなドル建ての借入れ（短期資本流入）の危険性を回避するために、資金調達や貿易決済を現地通貨建てにする動きが見られる<sup>16</sup>。さらに、従来のドル建て借入れを円建て借入れに、貿易決済も円建てにしようとする動きも見られる<sup>17</sup>。

これまで、アジア諸国への円の供給は、円借款という公的融資が中心であったが、今後は、上記のような円建て貸付けが増加してこよう。アジア諸国が円建て借入れを増やした場合、円の為替リスクが発生する。これまでアジア諸国からの輸入は、70%以上が円建てで、円建て輸入は20%ほどに過ぎなかったが、今後は円建て輸入を増やすことで、円建て貸付けに対するアジア諸国の為替リスクが緩和されよう。すなわち、アジア諸国から見れば、円建て借入れによる円建て債務と、円建て輸出による円建て債権がマッチするのである。アジア諸国から見た円建て輸出による円建て債権は、現在整備されつつあるFB市場や、TB市場で運用されるであろう。

以上、本稿を要約すれば、円の国際化のために重要なプロセスは以下の通りである。

- ① 日本のアジア諸国への円建て貸付けの増加
- ② 日本のアジア諸国からの円建て輸入の増加
- ③ 日本の短期金融市場の整備
- ④ アジア諸国の「ドル・ペッグ制」から、円にウェイトを重くした「通貨バスケット制」への移行

これらのうち、円建て輸入の増加は、単に輸入の「円建て化」ではなく、円建ての「輸入の増加」を意味し、対アジア諸国の貿易黒字の減少、さらには貿易赤字化を意味する。日本から見れば、貿易赤字を自国通貨で決済できるという意味で、円の国際化によるシニョレッジの獲得を意味する。円の国際化に必要なことは、円建て輸入と円建て貸付のバランスの取れた発展である。

---

<sup>16</sup> 井上(1999)326頁。

<sup>17</sup> 例えば、タイは、日本の銀行にタイへ。また逆に、日本の銀行は、韓国に対する融資残高の維持に際しても、ドル建て貸付けを円建て貸付けに切り替えることを要求した。大蔵省も、日本の金融機関にドル建て貸付けを円建て貸付けに切り替えることを指導している。さらに、タイやマレーシアなどのアジア諸国は、日本との貿易決済を円建て化すべきであると考えようになってきている(井上,1999,326頁)。

## 参考文献

- Bank for International Settlements (1998), Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activities in April 1998 : Preliminary Global Data. (<http://www.bis.org/press/p981019.htm>)
- (1999), Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activities 1998. (<http://www.bis.org/press/p990510.htm>)
- Christal, A.K. (1992), "Demand for International Media of Exchange", *American Economic Review*, Vol. 7, No. 5.
- Dominguez, K.M. (1999), "The Role of the Yen", in Feldstein, M. (ed.), *International Capital Flows*, The University of Chicago Press, pp. 133-171.
- Eichengreen, B. (1994), *International Monetary Arrangements for the 21<sup>st</sup> Century*, Washington, Brookings Institution.
- Frankel, J.A. and S.J. Wei (1994), "Yen Block or Dollar Block? Exchange Rate Policies of the East Asian Economies", in Ito, T. and A.O. Krueger (eds.), *Macroeconomic Linkage*, Chicago, University of Chicago Press, pp. 295-329.
- Fukuda, S.-I. (1996), "The Structural Determinants of Invoice Currencies in Japan : The Case of Foreign Trade with East Asian Countries", in Ito, T. and A.O. Krueger (eds.), *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, Chicago : University of Chicago Press, pp. 147-164.
- Grassman, S. (1973), A Fundamental Symmetry in International Payments Patterns", *Journal of International Economics*, 3-2, pp. 105-116.
- (1976), "Currency Distribution and Forward Cover in Foreign : Sweden Revisited, 1973", *Journal of International Economics*, 6-2, pp. 215-221.
- Ito, T., E. Ogawa and Y.N. Sasaki (1998), *How Did the Dollar Peg Fail in Asia?*, NBER Working Paper Series, 6729, September.
- Kiyotaki, N. and R. Wright (1989), "On Money as a Medium of Exchange", *Journal of Political Economy*, Vol. 97, No. 4, pp. 927-954.
- (1993), "A Search-theoretic Approach to Monetary Economics", *American Economic Review*, Vol. 83, No. 1, pp. 63-77.
- Krugman, P.R. (1980), "Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange", *Journal of Money, Credit and Banking*, 12, Aug. pp. 261-278.
- (1984), "The International Role of the Dollar : Theory and Prospect", in Bilson, J.F.O. and R.C. Marston (eds.), *Exchange Rate Theory and Practice*, Chicago: University of Chicago Press, pp. 261-278.
- (1987), "Pricing to Market When the Exchange Rate Changes", in Arndt, S.W. and J.D. Richardson (eds.), *Real-Financial Linkage the Open Economies*, Cambridge, MIT Press, pp. 49-70.
- Matsuyama, K., N. Kiyotaki, and A. Matsui (1993), "Toward a Theory of International Currency", *Review of Economic Studies*, Vol. 60, No. 2, pp. 283-307.



- Mckinnon, R.I. (1979), *Money in International Exchange : The Convertible Currency System*, Oxford, Oxford University Press
- Ogawa, E. and Y.N. Sasaki (1998), "Inertia in the Key Currency," *Japan and the World Economy*, vol.10, no.4, 1998, 421-439.
- Sato, K., (1999), "The International Use of the Japanese Yen : The Case of Japan's Trade with East Asia", *World Economy*, Vol.22, No.4, June, pp.547-584.
- Swoboda, A. (1969), "Vehicle Currencies and the Foreign Exchange Market : the Case of Dollar", in Aliber, R. Z. (ed.), *The International Market for Foreign Exchange*, New York, Preager, pp.195-221.
- Tavlas, G. S. and Y. Ozeki (1992), *The Internationalization of Currency : An Appraisal of the Japanese Yen*, Occasional Paper No.90, IMF.
- Trejos, A. and R. Wright (1996), "Search-theoretic Model of International Currency", Federal Reserve Bank of St Louis, *Review*, Vol.73, No.3, pp.117-132.
- 井上伊知郎 (1994) 『欧州の国際通貨とアジアの国際通貨』 日本経済評論社.
- (1996) 「日本の銀行間外国為替市場におけるアジア通貨取引」 『産業経済研究』 第 37 巻第 2 号, 87 頁-98 頁.
- (1997) 「アジア通貨取引とタイ、インドネシアの為替相場制度変更(上)(下)」 『金融ジャーナル』 2 月 67 頁-72 頁, 3 月 103 頁-110 頁.
- (1999) 「円の国際化」 上川孝夫他編 『現代国際金融』 有斐閣, 313-330 頁.
- 小川英治 (1997) 「ビッグバンでは円の国際化は進まない—実物経済面からの大ショックが必要」 『金融ジャーナル』 第 38 巻第 8 号, 8 月号, 97 頁-102 頁.
- (1998a) 『国際通貨システムの安定性』 東洋経済新報社.
- (1998b) 「アジア通貨危機の理論的位置づけ」 近藤健彦・中島精也・林康史編著 『アジア通貨危機の経済学』 東洋経済新報社.
- (1999) 「アジア通貨バスケット制の課題」 『朝日新聞』 10 月 30 日夕刊.
- 奥田宏司 (1996) 『ドル体制と国際通貨—ドルの後退とマルク、円』 ミネルヴァ書房
- (1996) 「国際通貨の概念と円の国際化」 『立命館国際研究』 第 8 巻第 4 号, 3 月.
- (1999) 「円の国際化と国際通貨化について—通産省と大蔵省の中間報告への論評と展望—」 『立命館国際研究』 第 11 巻第 3 号, 3 月, 139 頁-154 頁.
- 大蔵省外国為替審議会 (1999) 『21 世紀に向けた円の国際化：世界の経済・金融情勢の変化と日本の対応』 (<http://www.mof.go.jp/singikai/gaitame/tosin/1a704.htm>)
- 上川孝夫・今松英悦編著 (1997) 『円の政治経済学』 同文館.
- 河合正弘 (1992) 「円の国際化」 伊藤隆敏編 『国際金融の現状』 有斐閣, 275-326 頁.
- 小宮隆太郎 (1984) 「円の国際化と金融自由化—積極的に進めるべき自由化・国際化—」 『日本経済研究センター会報』 466 号, 6 月 15 日, 2 頁-6 頁.
- 佐々木百合 (1999) 「再考・円の国際化」 『日本経済新聞』 1999 年 12 月 1 日~8 日.
- 関志雄 (1995) 『円圏の経済学』 日本経済新聞社.
- (1998a) 『円と元から見るアジア通貨危機』 岩波書店.

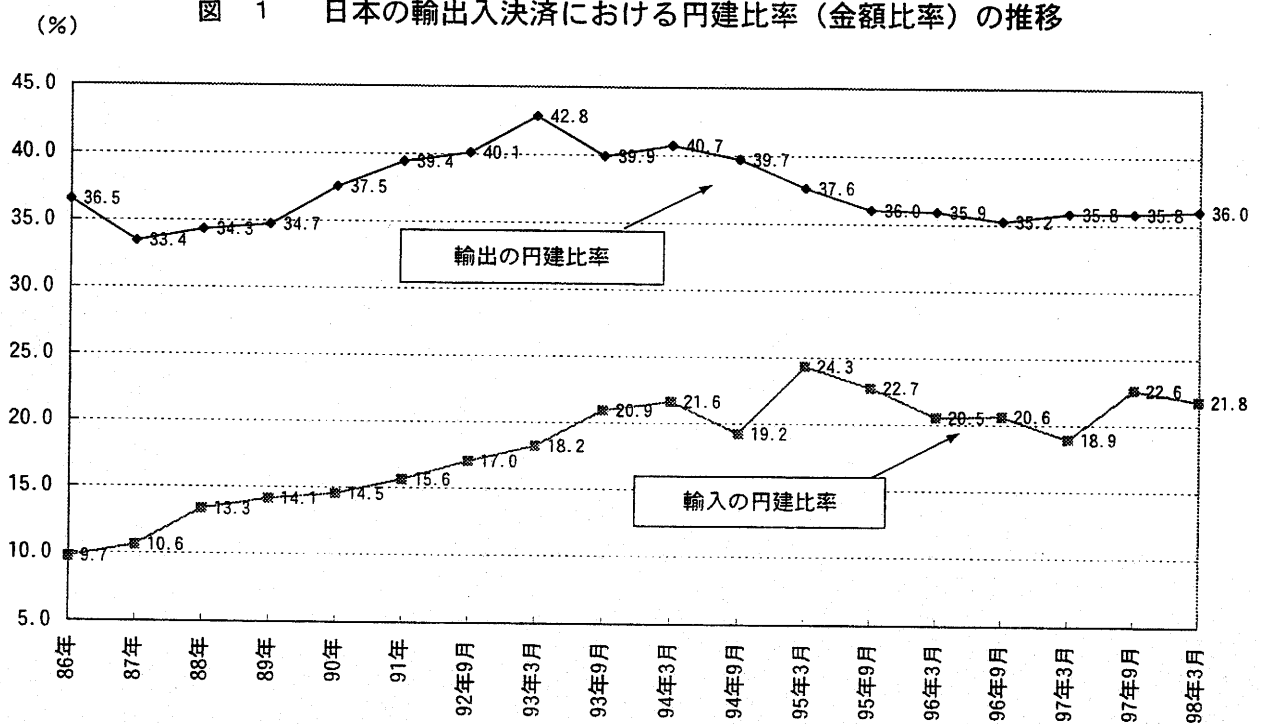
- (1998b)「今こそアジア為替制度の見直しを」『世界』4月号,154頁-162頁.
- (1999)「アジア通貨バスケット：発展段階に応じた構成で」『日本経済新聞』「経済教室」8月26日.
- 吉川元忠(1998)『マネー敗戦』文春新書.
- 佐々木文之(1999a)「ASEASの通貨バスケット制度」『財界観測』3月1日,36頁-51頁.
- (1999b)「バスケット回帰が望ましいアセアン通貨」『国際金融』1024号,4月15日,20頁-26頁.
- 佐藤清隆(1994)「アジアにおける円の国際化：日本-アジア間の円建て貿易の進展と第三国貿易通貨としての円」『証券経済』第189号,9月,105頁-142頁.
- (1999)「アジアにおける円とドル」奥田宏司他編『国際金融のすべて』法律文化社,240-260頁.
- 須田美矢子(1985)「開放経済下の金融政策の有効性と限界—円の国際化の影響を展望する—」『週間東洋経済』12月3日,80頁-87頁.
- 高木信二(1991)「円の国際化—一つの経済学的考察—」『ESP』234号,10月号,64-67頁.
- 中條誠一(1998)「通貨危機は『円の国際化』への好機—円資金でアジアの外貨資金繰りを支援せよ—」『週間東洋経済』2月14日,90頁-93頁.
- 通産省(1998a)「輸出入決済通貨通貨建動向調査(平成10年3月分)(確報分)」(<http://miti.go.jp/press-j/global/q81026c.html>).
- (1998b)「アジア通商金融研究会中間報告『円の国際化』について」(概要)(<http://miti.go.jp/press-j/global/q80708a1.html>).
- 徳永正二郎(1985)「金融の『証券化革命』と円の国際化—自由化は摩擦解消につながるのか—」『エコノミスト』6月3日,104頁-112頁.
- 郎編著(1996)『多国籍企業のアジア投資と円の国際化』税務経理協会.
- 日本銀行(1998)「東京外国為替市場・デリバティブ市場の取引高調査(98年4月中)」(<http://www.boj.or.jp/siryo/stat/fxdm9804.htm>)
- 原田泰(1999)「円は国際通貨になるべきか」『論争 東洋経済』5月号.
- 福田慎一(1994)「円の国際化：決済通貨としての円の役割」『ファイナンシャル・レビュー』第31号,151頁-166頁.
- (1996)「東アジアにおける金融の自由化：国際化と日本の役割」『ファイナンシャル・レビュー』第38号,32頁-55頁.
- 山本栄治(1997)『国際通貨システム』岩波書店.
- 吉富勝(1998)『日本経済の真実』東洋経済新報社.

表1 日本の地域別輸出入(1998年)

	輸出額(100万 $\text{円}$ )	輸出シェア(%)	輸入額(100万 $\text{円}$ )	輸入シェア(%)	貿易収支(100万 $\text{円}$ )	収支シェア(%)
世界	386,271	100	279,316	100	106,955	
アメリカ	117,866	30.5	66,797	23.9	51,069	47.7
EU	71,152	18.4	38,895	13.9	32,257	30.2
東アジア	128,157	34.3	97,568	34.9	30,569	28.6
アジアNIES	78,013	20.2	28,686	10.3	49,327	46.1
ASEAN4	30,122	7.8	31,986	11.5	-1,864	-1.7
中国	20,022	5.2	36,896	13.2	-16,874	-15.8
中東	12,386	3.2	25,442	9.1	-13,057	-12.2
中南米	20,777	5.4	9,164	3.3	11,613	10.9
ロシア・中東欧	2,379	0.6	3,754	1.3	-1,374	-1.3
アフリカ	5,862	1.4	3,902	1.4	1,960	-1.8

『ジェトロ貿易白書(1999年版)』より作成

図 1 日本の輸出入決済における円建比率(金額比率)の推移



(出所) 通産省「輸出入決済通貨建動向調査」

表2 日本の輸出入決済の建値通貨別内訳（金額比率）

（単位：％）

輸出	世界			米 国			EU			東南アジア		
	円	米ドル	その他	円	米ドル	その他	円	米ドル	その他	円	米ドル	その他
92年 9月	40.1	46.6	13.1	16.6	83.2	0.1	40.3	11.1	48.4	52.3	41.6	5.9
93年 9月	39.9	48.4	11.7	16.5	83.3	0.2	41.0	7.5	51.5	52.5	44.3	3.2
94年 9月	39.7	48.3	12.0	19.0	80.8	0.2	36.6	9.0	54.4	49.0	47.9	3.1
95年 3月	37.6	51.5	10.9	17.5	82.3	0.2	37.2	11.3	51.5	47.2	49.9	2.9
95年 9月	36.0	52.5	11.5	17.0	82.9	0.1	34.9	12.2	52.9	44.3	53.4	2.3
96年 3月	35.9	53.1	10.9	15.9	83.9	0.2	36.1	12.5	51.3	44.1	53.5	2.3
96年 9月	35.2	53.3	11.5	14.5	85.4	0.1	33.3	12.4	54.4	46.3	51.3	2.4
97年 3月	35.8	52.8	11.3	16.6	83.2	0.2	34.3	13.4	52.3	45.5	51.7	2.7
97年 9月	35.8	52.1	12.1	15.3	84.5	0.2	34.2	12.3	53.5	47.0	50.2	2.7
98年 3月	36.0	51.2	12.9	15.7	84.1	0.1	34.9	13.2	51.9	48.4	48.7	2.9

輸入	世界			米 国			EU			東南アジア		
	円	米ドル	その他	円	米ドル	その他	円	米ドル	その他	円	米ドル	その他
92年 9月	17.0	74.5	8.5	13.8	86.0	0.2	31.7	17.9	50.4	23.8	73.9	2.3
93年 9月	20.9	72.4	6.7	13.8	86.1	0.1	45.0	18.2	36.8	25.7	72.0	2.3
94年 9月	19.2	73.9	7.0	13.3	86.4	0.3	38.6	21.9	39.5	23.6	74.2	2.2
95年 3月	24.3	68.9	6.8	18.4	80.9	0.6	40.6	20.2	39.2	34.1	64.2	1.7
95年 9月	22.7	70.2	7.1	21.5	78.4	0.2	44.8	16.1	39.2	26.2	71.9	2.0
96年 3月	20.5	72.2	7.3	17.5	82.7	0.1	40.9	15.3	43.0	23.9	74.1	2.0
96年 9月	20.6	72.4	6.9	16.4	83.2	0.4	46.1	12.5	41.5	24.0	73.8	2.3
97年 3月	18.9	74.0	7.1	14.2	85.6	0.2	41.3	17.0	41.7	23.3	74.9	1.7
97年 9月	22.6	70.8	6.6	22.0	77.8	0.2	49.3	13.1	37.7	25.0	73.0	1.9
98年 3月	21.8	71.5	6.7	16.9	83.0	0.1	44.3	14.3	41.4	26.7	71.6	1.7

（出所）通産省「輸出入決済通貨建動向調査」

（注）「東南アジア」には、ASEAN、NIES、及びカンボディア、インド、パキスタン、スリランカ、モルディブ、  
 バングラデシュ、東ティモール、マカオ、アフガニスタン、ネパール、ブータンの計22ヶ国が含まれる。

表4 輸入決済通貨選動向調査  
(平成10年3月分)

通貨の種類	地域名	平成8年(3月)				平成9年(3月)				平成9年(9月)				平成10年(3月)			
		金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%
円	世界	20.5	18.0	20.6	17.7	18.9	18.6	22.6	17.8	21.8	19.2	22.6	17.8	21.8	19.2	22.6	17.8
	アメリカ	17.5	7.5	18.4	7.0	14.2	7.3	22.0	7.2	16.9	7.6	22.0	7.2	16.9	7.6	22.0	7.2
	EU	40.9	25.4	46.1	24.0	41.3	24.8	49.3	25.3	44.3	25.7	49.3	25.3	44.3	25.7	49.3	25.3
	東南アジア	23.9	24.2	24.0	24.5	23.3	26.5	25.0	24.5	26.7	27.6	25.0	24.5	26.7	27.6	25.0	24.5
	(NIE S)	36.0	31.0	35.8	30.7	35.6	33.6	36.9	30.9	39.2	33.9	36.9	30.9	39.2	33.9	36.9	30.9
U.S. ドル	(ASE AN)	14.7	14.9	14.6	16.0	14.7	16.1	16.3	15.9	15.8	18.0	16.3	15.9	15.8	18.0	16.3	15.9
	中国	16.1	14.3	17.6	14.2	18.6	14.3	17.2	14.0	21.2	14.3	17.2	14.0	21.2	14.3	17.2	14.0
	世界	72.2	71.3	72.4	71.7	74.0	70.9	70.8	71.7	71.5	70.5	70.8	71.7	71.5	70.5	70.8	71.7
	アメリカ	82.7	92.2	83.2	92.8	85.6	92.3	77.8	92.4	83.0	92.0	77.8	92.4	83.0	92.0	77.8	92.4
	EU	15.3	17.7	12.5	17.1	17.0	18.1	13.1	17.6	14.3	17.3	13.1	17.6	14.3	17.3	13.1	17.6
D. マルク	東南アジア	74.1	73.2	73.8	72.7	74.9	70.9	73.0	72.6	71.6	69.9	73.0	72.6	71.6	69.9	73.0	72.6
	(NIE S)	61.7	66.3	61.4	66.2	62.1	63.6	60.5	65.7	58.9	63.5	60.5	65.7	58.9	63.5	60.5	65.7
	(ASE AN)	83.0	81.3	82.8	79.8	83.4	79.7	81.4	79.9	82.0	78.3	81.4	79.9	82.0	78.3	81.4	79.9
	中国	83.3	85.2	81.9	85.4	80.8	85.2	82.3	85.5	78.4	85.3	82.3	85.5	78.4	85.3	82.3	85.5
	世界	3.1	3.1	2.8	3.1	3.2	3.1	2.6	3.1	2.5	2.9	2.6	3.1	2.5	2.9	2.6	3.1
その他	アメリカ	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	EU	23.0	21.0	22.3	21.8	23.3	20.9	19.3	21.2	19.4	19.9	19.3	21.2	19.4	19.9	19.3	21.2
	東南アジア	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
	(NIE S)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	(ASE AN)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
その他	中国	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	世界	4.2	7.5	4.1	7.6	3.9	7.4	4.0	7.4	4.2	7.4	3.9	7.4	4.0	7.4	4.2	7.4
	アメリカ	0.0	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3
	EU	20.0	35.9	19.2	37.1	18.4	36.2	18.4	35.9	22.0	37.1	18.4	35.9	22.0	37.1	18.4	35.9
	東南アジア	1.8	2.4	2.2	2.7	1.6	2.5	1.8	2.8	1.5	2.3	1.6	2.8	1.5	2.3	1.6	2.8
その他	(NIE S)	2.2	2.6	2.8	3.0	2.2	2.7	2.5	3.3	1.9	2.5	2.2	2.7	1.9	2.5	2.2	2.7
	(ASE AN)	2.1	3.6	2.4	4.1	1.9	3.9	2.1	4.0	1.8	3.5	1.9	4.0	1.8	3.5	1.9	4.0
	中国	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.3
	世界	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.3
	アメリカ	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

表3 輸出決済通貨選動向調査  
(平成10年3月分)

通貨の種類	地域名	平成8年(3月)				平成9年(3月)				平成9年(9月)				平成10年(3月)			
		金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%	金額比率%	件数比率%
円	世界	35.9	40.4	35.2	39.9	35.8	40.6	35.8	39.5	35.8	41.1	35.8	39.5	36.0	41.1	35.8	39.5
	アメリカ	15.9	20.4	14.5	19.3	16.6	20.1	15.3	19.4	15.3	20.2	15.3	19.4	15.7	20.2	15.3	19.4
	EU	36.1	42.7	33.3	41.2	34.3	41.2	34.2	39.8	34.2	42.1	34.2	39.8	34.9	42.1	34.2	39.8
	東南アジア	44.1	47.0	46.3	47.1	45.5	48.2	47.0	47.2	47.0	51.3	47.0	47.2	48.4	51.3	47.0	47.2
	(NIE S)	44.5	47.6	46.4	48.1	45.8	49.2	47.5	48.4	47.5	54.4	47.5	48.4	52.3	54.4	47.5	48.4
U.S. ドル	(ASE AN)	37.6	43.7	41.8	43.6	41.3	44.4	42.0	42.5	42.0	41.5	42.0	42.5	37.4	41.5	42.0	42.5
	中国	44.4	44.6	48.3	48.0	41.2	44.3	44.1	45.6	44.1	46.1	44.1	45.6	43.4	46.1	44.1	45.6
	世界	53.1	49.4	53.3	50.2	52.8	49.4	52.1	49.8	52.1	47.3	52.1	49.8	51.2	47.3	52.1	49.8
	アメリカ	83.9	79.5	85.4	80.6	83.2	79.7	84.5	80.5	84.5	79.6	84.5	80.5	84.1	79.6	84.5	80.5
	EU	12.5	9.7	12.4	10.8	13.4	11.9	12.3	11.4	12.3	12.1	12.3	11.4	13.2	12.1	12.3	11.4
その他	東南アジア	53.5	50.6	51.3	50.6	51.7	49.5	50.2	50.3	50.2	46.2	50.2	50.3	48.7	46.2	50.2	50.3
	(NIE S)	52.9	50.0	51.0	49.7	51.5	48.5	49.5	49.1	49.5	43.3	49.5	49.1	44.7	43.3	49.5	49.1
	(ASE AN)	59.0	52.8	55.0	53.0	55.3	52.5	55.2	53.9	55.2	54.5	55.2	53.9	58.5	54.5	55.2	53.9
	中国	54.5	54.8	51.2	51.3	58.0	55.1	55.0	53.6	55.0	53.1	55.0	53.6	56.0	53.1	55.0	53.6
	世界	10.9	10.1	11.5	9.9	11.3	10.0	12.1	10.7	12.1	11.6	12.1	10.7	12.9	11.6	12.1	10.7
その他	アメリカ	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
	EU	51.3	47.6	54.4	48.1	52.3	47.0	53.5	48.8	53.5	45.8	53.5	48.8	51.9	45.8	53.5	48.8
	東南アジア	2.3	2.4	2.4	2.3	2.7	2.2	2.7	2.5	2.7	2.6	2.7	2.5	2.9	2.6	2.7	2.5
	(NIE S)	2.6	2.4	2.6	2.3	2.7	2.2	3.0	2.4	3.0	2.3	3.0	2.4	3.0	2.3	3.0	2.4
	(ASE AN)	3.3	3.6	3.2	3.4	3.5	3.1	2.8	3.6	4.1	4.0	2.8	3.6	4.1	4.0	2.8	3.6
その他	中国	1.1	0.6	0.5	0.7	0.8	0.6	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.6	0.8	0.9	0.9
	世界	1.1	0.6	0.5	0.7	0.8	0.6	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.6	0.8	0.9	0.9
	アメリカ	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	EU	51.3	47.6	54.4	48.1	52.3	47.0	53.5	48.8	53.5	45.8	53.5	48.8	51.9	45.8	53.5	48.8
	東南アジア	2.3	2.4	2.4	2.3	2.7	2.2	2.7	2.5	2.7	2.6	2.7	2.5	2.9	2.6	2.7	2.5

資料：通産省のホームページ(<http://www.miti.go.jp>)

表5 国際債の建値通貨別発行状況

(単位: %)

	93年	94年	95年	96年	97年
米ドル	35.9	37.5	39.5	43.0	45.0
独マルク	11.8	7.8	15.5	14.0	16.8
円	9.6	13.3	12.6	8.6	4.5
英ポンド	10.8	8.8	5.9	8.8	8.9
仏フラン	8.7	7.0	2.8	6.4	6.4
伊リラ	3.1	5.5	3.8	4.9	5.4
スイス・フラン	6.1	4.8	5.6	3.3	2.6
オランダ・ギルダー	2.6	3.0	3.2	2.9	2.3
豪ドル	0.8	1.8	2.3	1.4	0.9
スペイン・ペセタ	0.8	0.5	0.9	1.3	1.3
ルクセンブルク・フラン	0.7	2.6	2.9	1.2	0.4
カナダ・ドル	6.4	3.6	0.7	1.0	0.5
ECU	1.6	2.0	1.7	0.7	1.3
その他	1.1	1.8	2.6	2.5	3.7
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 90年末の対米ドル・レートで換算。

(出所) OECD「Financial Market Trends, February 1998」

表6 円建て債の発行状況

(単位: 兆円、件)

年 度	1985	90	91	92	93	94	95	96	97
円建て債発行総額	3.1	5.4	3.8	5.9	6.1	12.2	13.5	18.7	18.6
ユーロ円債発行額	1.7	4.0	3.1	4.3	4.9	11.0	11.4	14.9	17.0
件数	86	420	270	319	747	2,253	3,005	5,329	5,492
円建て外債発行額	1.4	1.4	0.7	1.6	1.2	1.2	2.1	3.8	1.6
件数	65	79	27	37	49	60	85	154	94

資料: 公社債引受協会「公社債月報」

表7 東アジア諸国の貿易決済における建値通貨(1997年)

単位: %

	輸 出					輸 入				
	ドル	円	マルク	ポンド	その他	ドル	円	マルク	ポンド	その他
韓国	89.2	5.0	1.8	0.9	3.2	82.1	10.0	2.9	0.8	4.2
インドネシア	93.2	1.3	0.4	NA	NA	79.1	8.0	4.1	NA	NA
タイ	91.3	3.6	0.4	NA	NA	79.4	9.8	3.6	NA	NA

(資料) The Bank of Korea, *Monthly Statistical Bulletin*, Feb.1999, p.114.

The Bank of Thailand, *Quarterly Bulletin*, Vol.34, No.4, Dec.1994, p.18

通産省「貿易決済通貨としての「円の国際化」」

表 8 全世界外為取引における通貨別内訳  
(1日平均出来高)

(単位: %)

通貨	89年4月	92年4月	95年4月	98年4月
米ドル	90	82	83	87
独マルク	27	40	37	30
円	27	23	24	21
英ポンド	15	14	10	11
仏フラン	2	4	8	5
スイス・フラン	10	9	7	7
加ドル	1	3	3	4
豪ドル	2	2	3	3
ECU、及び、その他のEMS通貨	4	12	15	17
その他	22	11	10	15
合計	200	200	200	200

(注) 各取引につき、2つの通貨が二重計上されている。

(出所) 国際決済銀行「Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 1998: Preliminary Global Data」

表 9 外国為替取引の通貨別構成(全取引, 1日平均)

(単位: %)

国・地域	年・月	米ドル	独マルク	円	その他	全通貨
日本	1992年4月	92.4	18.6	73.9	15.1	200.0
	1995年4月	93.7	15.9	81.1	9.3	200.0
シンガポール	1992年4月	90.4	36.6	31.5	41.5	200.0
	1995年4月	90.9	31.9	27.9	49.3	200.0
香港	1992年4月	90.2	32.4	28.0	49.7	200.0
	1995年4月	93.3	28.5	31.1	47.1	200.0

(注) 1. インターバンク取引の内の国内一国内取引におけるダブル・カウント調整済。  
2. 「全通貨」の欄が200%であるのは、各取引が二つの通貨を伴うため。

(出所) BIS, Central Bank Survey of Foreign Exchange Market Activity in April 1992, Basle, March 1993; BIS, Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivative Market Activity 1995, Basle, May 1996.

東京外国為替市場・デリバティブ市場の取引高調査(98年4月中)

<http://www.boj.or.jp/siryo/stat/fxdm9804.htm>

表 10 東京市場における通貨別取引動向

単位: %、%ポイント

	米ドルを対価とする取引			米ドルを対価としない取引				円対価 の取引 (a)+(b)
		円を対価とする取引		(b)	円を対価とする取引			
		円(a)	マルク		マルク	ポンド		
合計	91.8 (▲1.9)	76.2 (+0.6)	7.1 (▲4.6)	8.2 (+1.9)	7.3 (+1.8)	4.1 (+0.4)	0.6 (+0.4)	83.6 (+2.4)
邦銀	91.9 (▲2.0)	74.9 (▲4.4)	9.0 (▲1.1)	8.1 (+2.0)	7.4 (+1.6)	4.5 (+1.1)	0.8 (+0.6)	82.3 (▲2.8)
外銀	91.7 (▲1.8)	77.2 (+5.5)	6.6 (▲7.8)	8.3 (+1.8)	7.2 (+2.0)	3.9 (▲0.2)	0.6 (+0.3)	84.4 (+7.5)

( )内はシェアの前回調査比増減差。

資料: 日銀のホームページ(<http://www.boj.or.jp>)

図2：アジアにおける資本収支危機（資本移動の自由化と固定相場制の矛盾）

